

PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED, OPERATING CASH FLOW, RESIDUAL INCOME, EARNINGS, OPERATING LEVERAGE* DAN *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Tahun 2008-2011)

HERDIANA PIPIT
Universitas Dian Nuswantoro

ABTRAK

Dalam era globalisasi, dunia usaha menjadi semakin kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar terhindar dari kebangkrutan dan unggul dalam persaingan. Perusahaan dikatakan unggul apabila perusahaan mampu membayar *return* saham, karena *return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dan alat yang digunakan dalam pengukuran *return* banyak ragam, dalam penelitian ini yang digunakan untuk pengukuran *return* saham adalah EVA, *operating cash*, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA. Dengan demikian dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh EVA, *operating cash*, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dari Uji ANOVA atau F Test atau Uji Simultan, dapat disimpulkan bahwa variabel EVA, *operating cash*, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara dalam Uji t atau Uji Parsial variabel EVA, *residual income*, *operating leverage* dan MVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *operating cash* dan *earnings* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata kunci : *Economic value added, operating cash, residual income, earnings, operating leverage* dan *market value added* dan *return* saham

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi yang terjadi pada tahun 2007 sampai pertengahan 2008, dunia usaha menjadi semakin kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar terhindar dari kebangkrutan dan unggul dalam persaingan. Untuk mengantisipasi persaingan tersebut, perusahaan harus mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai

upaya menjaga kelangsungan usahanya. Upaya yang dapat dilakukan antara lain menerapkan kebijakan strategi yang menghasilkan efisiensi dan efektifitas bagi perusahaan. Usaha tersebut memerlukan modal yang banyak, yang meliputi usaha memperoleh dan mengalokasikan modal tersebut secara optimal. Salah satu tempat untuk memperoleh modal tersebut adalah melalui pasar modal.

Indonesia merupakan negara *small open economy* sehingga imbasnya dari krisis finansial global sangat mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri. Salah satu dampak dari krisis finansial global adalah perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan tumbuh mencapai 6,1% pada tahun 2008 atau sedikit lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 6,3%.

Pada saat terjadi krisis global, negara adidaya Amerika Serikat mengalami resesi yang serius, sehingga terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi yang selanjutnya menggerus daya beli masyarakat Amerika,. Hal ini sangat mempengaruhi negara-negara lain karena Amerika Serikat merupakan pangsa pasar yang besar bagi negara-negara lain termasuk Indonesia. Penurunan daya beli masyarakat di Amerika menyebabkan penurunan permintaan impor dari Indonesia, dengan demikian ekspor Indonesia pun menurun. Hal ini juga menyebabkan dana asing terhenti dan akhirnya menyebabkan perekonomian menurun.

Dengan dimulainya proses pemulihan ekonomi dunia setelah badai krisis ekonomi global tahun 2008, Indonesia mulai menjadi salah satu negara yang mendapatkan perhatian khusus dari dunia internasional bahkan dipercaya menjadi motor penggerak pemulihan ekonomi di Asia. Berbagai indikator ekonomi di Indonesia baik itu sektor riil maupun sektor moneter terus menunjukkan pemulihan yang telah cepat dibandingkan negara lainnya di dunia. Proses pemulihan ekonomi Indonesia terlihat dari sektor moneter Indonesia yang tercermin pada bursa saham Indonesia dan mata uang rupiah yang terus mengalami penguatan yang signifikan.

Menurut investor, Indonesia merupakan salah *emerging market* dengan outlook ekonomi terbaik di dunia dan apabila di telisik ke belakang maka dapat disimpulkan bahwa hampir semua institusi keuangan internasional di dunia sepakat mengatakan bahwa Indonesia adalah salah satu tujuan investasi terbaik di dunia. Kondisi tersebut pada akhirnya mendorong derasnya dana asing yang masuk ke Indonesia sejak awal tahun 2010.

Dengan adanya investasi ini investor mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh para investor, pengembalian ini bisa berupa *return*. Menurut Trisnawati (2009) semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan para investor, semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya. Sehingga para

investor harus mempertimbangkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, agar para investor dalam berinvestasi terhindar dari resiko yang tinggi. Alat yang digunakan untuk perhitungan *return* sangatlah beragam, dalam penelitian ini yang digunakan untuk pengukuran *return* adalah EVA, *operating cash*, *residual income*, *Earnings*, *operating leverage*, dan MVA.

Operating cash dan *earnings* merupakan laporan keuangan yang penting bagi para investor sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Hal ini disebabkan *operating cash* dan *earnings* merupakan alat pengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan. Alat pengukuran lain yaitu EVA dan MVA merupakan alat ukur eksternal. Menurut Trisnawati (2009) *operating leverage* merupakan rasio keuangan yang mampu menggambarkan kinerja perusahaan dari struktur asetnya. *Operating leverage* merupakan pengukuran biaya tetap dalam kegiatan operasional perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) menyatakan bahwa variabel EVA, *operating cash*, *residual income*, *Earnings*, *operating leverage*, dan MVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dengan topik yang sama mengenai pengaruh EVA, *operating cash*, *residual income*, *Earnings*, *operating leverage*, dan MVA terhadap *return* saham. Perbedaan antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian, pada penelitian sebelumnya periode penelitian tahun 2003 sampai tahun 2005.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan yang terdapat pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh EVA, *operating cash*, *residual income*, *Earnings*, *operating leverage*, dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2009. Serta tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh EVA, *operating cash*, *residual income*, *Earnings*, *operating leverage*, dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para emiten sebagai informasi penggunaan tolok ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis. Sedangkan bagi investor pasar modal, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dan bagi akademik sebagai tambahan bahan bacaan dan wawasan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Return Saham

Robert Ang (1997) dalam Meilana (2010) mendefinisikan *return* (tingkat kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode sedangkan *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi.

Return saham merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Selain *capital gain*, investor juga akan menerima deviden tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan deviden tunai dua kali setahun, di mana yang pertama disebut deviden interim yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut deviden final yang dibagikan setelah tutup tahun buku.

Economic Value Added

Menurut Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan (2002:249), *economic value added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut Amin Widjaja Tunggal (2001:1), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI) merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan, bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Economic Value Added (EVA) merupakan tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001: 831). Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan konsep yang mengukur atau menciptakan nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan.

Operating Cash Flows

Arus kas operasi (*operating cash flow*) memberikan peringatan dalam kasus-kasus dimana nilai laba dipertanyakan seperti misalnya ketika sebuah perusahaan melaporkan beban non kas sekali waktu dalam jumlah yang besar atau ketika perusahaan mungkin menggunakan manajemen laba untuk menggelembungkan laba yang dilaporkan. Laporan arus kas juga menawarkan ringkasan satu halaman tentang hasil dari aktivitas operasi investasi, dan pendanaan perusahaan selama suatu periode.

Aktivitas Operasi, termasuk kedalam aktivitas operasi adalah transaksi-transaksi dan kejadian-kejadian yang akan menentukan laba bersih. Penerimaan kas dari penjualan barang atau pemberian jasa merupakan arus kas masuk utama bagi kebanyakan bisnis. Dalam pelaporan *operating cash flows* terdapat dua metode yaitu metode langsung dan tidak langsung.

Residual Income

Residual income mengukur kinerja operasi perusahaan (*net operating profit after tax/NOPAT*) dikurangi dengan beban atas semua hutang dan modal yang diinvestasikan. *Residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal, yang berarti merupakan *wealth* bagi *residual claimants*, yaitu pemegang saham. Sebaliknya, *residual income* yang negatif berarti penurunan *wealth* pemegang saham.

Nilai *residual income* yang positif menunjukkan terdapat selisih antara dana yang dibutuhkan oleh kreditur dengan modal pemilik. Hal ini berarti dapat menciptakan kemakmuran bagi para pemegang saham. Demikian pula sebaliknya, nilai *residual income* yang negatif berarti dapat penurunan kemakmuran para pemegang saham (Pradhono dan Christiawan 2004).

Earnings

Menurut Yan Novi (2009), mendefinisikan *earnings* adalah sebagai *net income* atau penghasilan bersih untuk suatu periode. Laba yang diakumulasi selama beberapa periode disebut dengan *earnings* yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam beberapa periode (jangka panjang). Oleh karena itu, *earnings* untuk suatu periode disebut juga dengan laba. Menurut Adi Hartanto (2009), manajemen laba adalah perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka. Manajer melakukan manajemen

laba dengan memilih metode atau kebijakan akuntansi tertentu untuk menaikkan atau menurunkan laba.

Pada umumnya dalam menanamkan modalnya investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba per lembar saham atau (EPS). Laba per lembar saham (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham, laba per lembar saham (EPS) dapat dijadikan indikator tingkat nilai perusahaan, laba per lembar saham (EPS) juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan.

Operating Leverage

Risiko bisnis sebagian tergantung pada sejauh mana biaya suatu perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi, penurunan sedikit saja dalam penjualan dapat mengakibatkan penurunan yang besar laba operasi dan ROE. Karena itu bila hal-hal lain tetap sama, makin tinggi biaya tetap suatu perusahaan, makin besar resiko bisnisnya. Biaya tetap yang lebih tinggi umumnya berkaitan dengan perusahaan dan industri yang makin terotomatisasi dan padat modal, seperti perusahaan listrik, perusahaan telepon, dan maskapai penerbangan.

Pada umumnya, jika hal-hal lain tetap konstan, menggunakan lebih banyak leverage operasi akan menaikkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Konsep leverage operasi semula dikembangkan untuk digunakan dalam penganggaran modal. Metode-metode alternatif untuk membuat produk tertentu sering menghasilkan leverage operasi dan titik impas yang berbeda, yang menampakkan tingkat risiko bisnis yang juga berbeda. Naik turunnya *operating leverage* akan berdampak pada profit, sehingga semakin tinggi *operating leverage* maka semakin tinggi pula tingkat *return* saham.

Market Value Added

Market value added (MVA) adalah perbedaan antara nilai dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total investasi modal kedalam perusahaan, nilai pasar dari perusahaan adalah “*enterprise value*” dari perusahaan yang bersangkutan dimana merupakan hasil jumlah seluruh nilai pasar yang diklaim oleh pihak lain terhadap perusahaan pada suatu waktu tertentu, total investasi modal adalah seluruh investasi yang dikeluarkan semua pihak kepada perusahaan pada suatu waktu tertentu.

MVA merupakan alat ukur eksternal yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana. MVA merupakan nilai kini EVA maka semakin

tinggi nilai EVA nilai MVA akan semakin tinggi pula. Rendahnya nilai MVA merupakan penghancur bagi perusahaan, karena perusahaan dikatakan mampu memberikan kemakmuran bagi investornya apabila nilai MVA positif.

Economic Value Added dan Return Saham

EVA merupakan alat ukur eksternal yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu untuk mengalokasikan dana yang tepat, sehingga para investor terhindar dari resiko yang akan dihadapi. Dan para investor memperoleh *return* yang diharapkan karena semakin tinggi nilai EVA maka nilai *return* semakin tinggi. Hal ini dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2009) yang menyatakan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return*. Penelitian ini didukung oleh Hidayat (2009), Sunardi (2010) dan Tiswiyanti (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena investor kurang mengenal sistem perhitungan EVA dan sulitnya melakukan perhitungan dengan metode EVA yang menggunakan perhitungan manual. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: *Economic Value Added* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Operating Cash Flows dan Return Saham

Peneliti yang melakukan pengamatan terhadap *operating cash* dan *return* adalah Pradhono dan Christiawan (2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating cash* berpengaruh terhadap *return* saham positif. Kesadaran akan pentingnya laporan keuangan bagi para manajemen perusahaan maupun investor terutama *operating cash*. Hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayat yang dalam penelitian mengatakan bahwa net cash flow mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Ini didukung oleh Jesen dan Meckling (1976) yang mengatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan modal internal untuk membiayai investasi karena modal internal dapat mengurangi keterlibatan pengawasan dari pemegang saham atau pihak eksternal terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dan Tiswiyanti (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating cash* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: *Operating Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Residual Income dan Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) yang meneliti pengaruh EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *residual income* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham kearah negatif. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yang menyatakan bahwa *residual income* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tiswiyanti (2011) tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati serta Pradhono dan Christiawan, penelitian yang dilakukan oleh Tiswiyanti menyatakan bahwa *residual income* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3: *Residual Income* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Earnings dan Return Saham

Earnings yang sering disebut sebagai laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. *Earnings* dapat digunakan sebagai acuan dalam membuat keputusan ekonomi karena menggunakan data akrual yang didukung dengan bukti yang obyektif. Selain itu, laba akuntansi juga memenuhi kriteria konservatif, dimana ketika dihadapkan pada pilihan, pilihlah metode yang tidak melebihi aset dan laba bersih.

Menurut Trisnawati (2009) dan Tiswiyanti (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yang meneliti tentang pengaruh EVA, *residual income*, *earnings* dan MVA terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang *consumer goods* yang menyatakan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha4: *Earnings* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Operating Leverage dan Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) menyatakan bahwa *operating leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadiananto dan Tjun Tjun (2009) yang melakukan penelitian tentang risiko sistematis yang diukur dengan *leverage operasi*, *leverage keuangan*, dan karakteristik perusahaan pada emiten sektor pertambangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

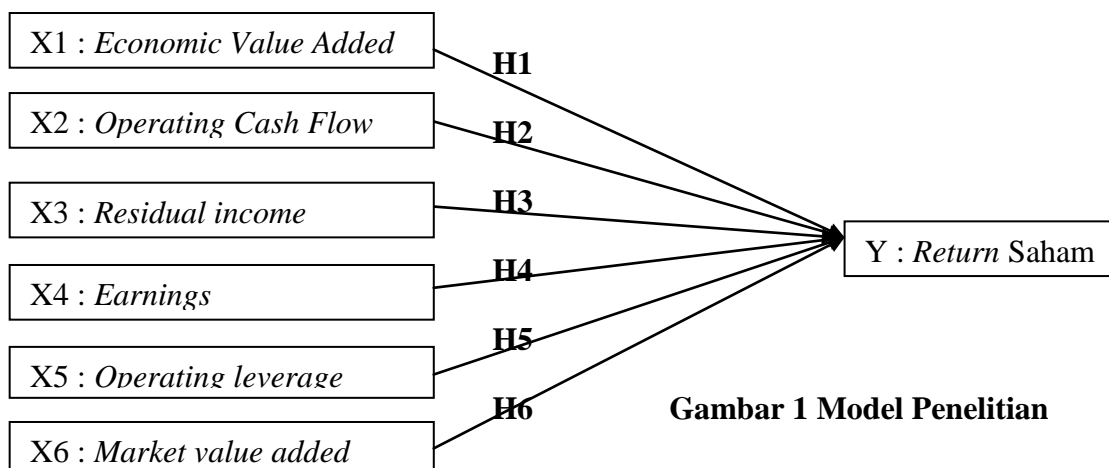
Ha5: *Operating Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Market Value Added dan Return Saham

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rosy harga saham yang dipengaruhi oleh EVA dan MVA pada perusahaan sektor LQ45 menyatakan bahwa MVA mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham kearah negatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Astuti yang meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental, EVA dan MVA terhadap *return* saham, variabel EVA dan MVA dihilangkan karena pada saat uji asumsi klasik pada uji heterokedastisitas EVA dan MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel residual. Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha6: *Market Value Added* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Model penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan industri manufaktur yang mengeluarkan laporan data-data keuangan yang telah diaudit dan pendapatan wajar tanpa pengecualian, tahun buku berakhir pada tanggal 31 Desember, perusahaan yang membagikan deviden secara terus menerus selama periode pengamatan (2008-2011) dan perusahaan yang melaporkan beban bunga dalam pelaporan keuangan.

Dari keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011 sebanyak 156 perusahaan manufaktur. Setelah dilakukan pengamatan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan terdapat 39 perusahaan yang memenuhi untuk dijadikan sampel.

Definisi Operational dan Pengukuran Variabel

1. *Return Saham*

Return ini merupakan *capital gain* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{t-1}) kemudian dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. *Actual return* diformulasikan secara matematis sebagai berikut:

$$Act. Ret = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2. *Economic Value Added (EVA)*

Economic value added (EVA) merupakan konsep nilai yang digunakan untuk menentukan seberapa besar

kemakmuran yang dapat diciptakan dengan mengurangi *earnings* perusahaan dengan biaya modalnya (Nilawati 2004 dalam ItaTrisnawati 2009):

$$EVA = NOPAT - (capital \times WACC)$$

Perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)* sebagai berikut (Dwitayanti, 2005: 62),

1. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

$NOPAT = EAT + Biaya$

2. *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang dengan Pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

$$\text{WACC} = [(D \cdot r_d)(1 - \text{Tax})] + (E \cdot r_e)$$

Keterangan

$$\text{Tingkat Modal dari Utang (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Bunga}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Total Modal dari Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

4. Perhitungan *Capital Charge*

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} * \text{WACC}$$

5. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

3. Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasi merupakan arus kas masuk atau arus kas keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi yang dihitung menggunakan metode langsung.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

4. *Residual Income*

Residual income menggambarkan kinerja sebagai total dari sisa laba setelah dikurangi dengan biaya modal yang di investasikan (Iqbal 2002 dalam Ita Trisnawati 2009):

$$\text{Residual income} = \text{income} - \text{imputed interest on invested capital}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

5. *Earnings*

Earnings atau laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan akrual. *Earnings* yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba setelah pajak.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

6. *Operating Leverage*

Operating leverage timbul dari penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan *return* yang dibagikan kepada pemilik. *Operating leverage* dapat diukur dari perubahan presentase laba operasi terhadap perubahan persentase penjualan (Gitman 2003 dalam Ita Trisnawati 2009). Perhitungannya dapat ditulis sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta SALES}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

7. *Market Value Added (MVA)*

Market value added merupakan hasil akumulasi kinerja perusahaan dari berbagai investasi yang telah atau yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, MVA dapat dikatakan sukses dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui alokasi sumber daya yang tepat. Menurut Nasser (2003), pengukuran MVA dapat dihitung dengan:

$$\text{Market value added} = (\text{Market Value} - \text{Book Value}) \times \text{Outstanding Share}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Hipotesis

VARIABEL	Output		
	koefisien	t-hitung	Signifikansi
Konstanta	0,229	2,868	0,005
EVA	0,032	1,300	0,196
OCF	-0,116	-2,260	0,025
RI	0,048	0,812	0,418
Earnings	0,202	2,115	0,036
OL	-11617,581	-1,609	0,110
MVA	-1,743E-5	-1,946	0,054
F	2,562		
Sig F	0,022		
R^2	0,105		
$Adj. R^2$	0,064		

Pada tabel 1 hasil uji simultan (uji F) variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini bagus untuk digunakan penelitian. Trisnawati dalam penelitiannya tidak menggunakan uji F sehingga penelitiannya tidak bisa digunakan pembandingan dalam hasil uji F. Sedangkan untuk hasil uji parsial (uji t) mempunyai nilai signifikansi yang beragam meliputi:

Hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), Hidayat (2009), Sunardi (2010) dan Tiswiyanti (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil

penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2009) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_2 menunjukkan bahwa *operating cash* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating cash* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dan Tiswiyanti (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating cash* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_3 menunjukkan bahwa *residual income* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dan Pradhono dan Christiawan (2004) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *residual income* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tiswiyati (200) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *residual income* berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_4 menunjukkan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2009) dan Pradhono dan Christiawan (2004) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dan Tiswiyanti (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_5 menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_6 menunjukkan bahwa MVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2009) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa MVA berpengaruh terhadap *return* saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan dalam uji hipotesis secara parsial mempunyai hasil yang beragam, hanya terdapat dua variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu *operating cash flows* dan *earnings*. Sedangkan untuk variabel EVA, *residual income*, *operating leverage* dan MVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 39 perusahaan dengan periode waktu 2008 sampai 2010. Pada penelitian selanjutnya dianjurkan untuk menambah jumlah data periode penelitian.

Daftar Pustaka

- Astuti. P. S. 2006. "ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL, EVA, DAN MVA TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003)", **Tesis Program Studi Magister Manajemen Pasca Sarjana** Universitas Diponegoro.
- Bram Hadiano dan Lauw Tjun Tjun. 2009. "Pengaruh Leverage operasi, Leverage Keuangan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia", **Jurnal Akuntansi**, Mei, Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-16.
- Darmadji. T dan Handy. M. F. 2011. "Pasar Modal di Indonesia", Edisi 3, Jakarta: Salemba Empat.
- Donaldson. Lex dan James H.D. 1991. "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Return", **Australian Journal of Management**, Mei, Vol. 16, No. 1, Hlm. 49-65.
- Dwitayanti, Dwi. 2005. "Analisis Pengaruh EVA terhadap MVA pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta".
- Elyzabet Indrawati Marpaung. 2010. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan", **Jurnal Akuntansi**, Mei, Vol. 2, No. 1, Hlm. 1-14.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, "MANAJEMEN KEUANGAN", Edisi 8, Buku 2, Jakarta.
- Fadia Zen. 2009. "Earnings Per Share (EPS), Book Value Added (BV), Economic Value Added (EVA), dan Harga Saham", **Jurnal Manajemen Gajayana**, November, Vol. 6, No. 2, Hlm. 151-162.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N. Anthony. 2002. "Sistem Pengendalian Manajemen". Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun. 2009. "Pengaruh EVA terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45". **Jurnal Akuntansi**, November, Vol. 1, No. 2, Hlm. 180-200.
- Hidayat, Riskin. 2010. "Keputusan Investasi dan Financial Constraints", **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**, April, Hlm. 457-480.
- Indrianti, Y.N. 2009. "Pengaruh Perubahan Earnings dan Perubahan Net Operating Cash Flows terhadap Perubahan Dividen Payout Ratio". **Skripsi Program Sarjana Akuntansi** Universitas Dian Nuswantoro.

- Jensen, Michael C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economic*, October, 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kurniawan, A.H. 2009. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas". *Skripsi Program Sarjana Akuntansi* Universitas Dian Nuswantoro.
- Meita Rosy. "Analisis pengaruh antara EVA dan MVA terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2008".
- Nasser, E.M. 2003. "Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA dan MVA". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3, No. 1, April, Hlm. 24-42.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. "Pengaruh Eva, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima oleh pemegang Saham", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6, Hlm. 140-163.
- Reilly, F.K. dan K.C. Brown. 2002. "Investment Analysis and Portfolio Management", Seventh Edition, South-Western College Publishing, Ohio..
- Samsul, Mohamad. 2006. "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", Jakarta: Erlangga.
- Sunardi, H. 2010. "Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal akuntansi*, Mei, Vol. 1, No. 1. Halm 70-92.
- Stice. J.D, Earl K.S, dan K. Fread Skousen. 2009. "AKUNTANSI KEUANGAN (Intermediate Accounting)". Buku:1, Edisi: 16, Jakarta: Salemba Empat.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. "Memahami Konsep EVA dan Value Based Management (VBM)". Harvarindo.
- Turangan, J.A. 2003. "EVA dan MVA: Model Peramalan Kesejahteraan Pemegang Saham". *Jurnal Akuntansi*, Th. VII, Desember.
- Trianawati, Ita. 2009. "Pengaruh EVA, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan MVA Terhadap Return Saham", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, April, Vol. 11, No. 1. Halm 65-78.
- T.W. Mulia. 2002. "Penerapan Konsep EVA sebagai Added Aproach dari Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja PT Gudang Garam Kediri". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.
- Wilopo dan S. Mayangsari. 2002. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Management Laba, Free Cash Flow Hypotesis dan EVA: Pendekatan Path Analysis", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.1, No. 4, Halm 473-495.

Wiwik, Tiswiyanti. 2011. "Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima Pemegang Saham pada Perusahaan LQ45 Tahun 2008-2009", Juni, Vol. 13, Nomor 1, Hal. 41-46.

Young, S.D dan S.F. O'Byrne. 2001. "EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi", Jaka